

## Forecasting Pergerakan Harga Saham Indonesia Ditengah Ketidakpastian Global: Sebuah Pendekatan ARDL

Noval Suhendra<sup>1\*</sup>, Aglis Andhita Hatmawan<sup>2</sup>, Liasulistia Ningsih<sup>3</sup>, Hartini<sup>4</sup>, Puput  
Arisna<sup>5</sup>, Indra Ismayudi Tanjung<sup>6</sup>, Mutiara Shifa<sup>7</sup>

<sup>1\*,2,3,4,5,6,7</sup>Universitas Teuku Umar  
novalsuhendra@utu.ac.id/ Corresponding Author

### Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pergerakan harga saham (IHSG) di tengah ketidakpastian global, yang disebabkan oleh pandemi Covid-19 dan krisis Ukraina-Rusia dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan dalam negeri. Data yang digunakan berbentuk bulanan dari tahun 2017-2022. Adapun variabel yang digunakan adalah IHSG, Harga Minyak Dunia yang diproyeksikan melalui WTI (West Texas Intermediate), Nilai Tukar (Nilai tukar rupiah) dan Inflasi dengan menggunakan model *Autoregression Disributed Lag* (ARDL) yang berguna untuk melakukan estimasi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil estimasi ARDL menunjukkan, pada jangka pendek harga minyak dunia pada satu periode sebelumnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG sedangkan harga minyak saat ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Variabel nilai tukar rupiah saat ini, satu periode dan dua periode sebelumnya memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Estimasi jangka panjang menunjukkan hanya harga minyak dunia yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa ditengah ketidakpastian global pasca Covid19 dan konflik Rusia-Ukraina dapat dimanfaatkan Indonesia untuk melakukan ekspor energi berupa barang tambang dan komoditas energi lainnya, sehingga meningkatkan pendapatan Indonesia dari sisi ekspor yang selanjutnya mendorong pertumbuhan ekonomi. Kepada pemangku kebijakan diharapkan bisa memanfaatkan mempermudah regulasi yang ada sehingga kedepannya membuat investor semakin menarik untuk berinvestasi di pasar modal dalam negeri dan juga memperketat pengawasan kepada perusahaan-perusahaan agar tidak ada kecurangan sehingga kepercayaan investor tetap terjaga. Sedangkan kepada peneliti selanjutnya diharapkan agar bisa memasukkan variabel dummy berupa krisis, baik yang disebabkan dari sisi ekonomi maupun juga konflik dan menambah jumlah lokasi penelitian.

**Kata Kunci:** ARDL, IHSG, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar

### Abstract

*The purpose of this study is to analyze stock price movements (IHSG) amid global uncertainty, caused by the Covid-19 pandemic and the Ukraine-Russia crisis and*

Forecasting Pergerakan Harga Saham Indonesia Ditengah Ketidakpastian Global... *their impact on the performance of domestic companies. The data used is monthly from 2017-2022. The variables used are the JCI, World Oil Prices projected through WTI (West Texas Intermediate), Exchange Rates (Rp exchange rates), and Inflation using the Autoregression Distributed Lag (ARDL) model which is useful for estimating both in the short and long term. The ARDL estimation results show that in the short term world oil prices in the previous period had a negative and significant effect on the JCI, while the current oil price had a positive and significant effect on the JCI. The current rupiah exchange rate variable, one period, and the previous two periods have a negative and significant effect on the JCI. Long-term estimates show that only world oil prices have a positive and significant influence on the JCI. Based on the research results, it can be concluded that in the midst of global uncertainty after Covid19 and the Russia-Ukraine conflict, Indonesia can use it to export energy in the form of mining goods and other energy commodities, thus increasing Indonesia's income from the export side which in turn boosts economic growth. It is hoped that policymakers can take advantage of facilitating existing regulations so that in the future it will make investors more attractive to invest in the domestic capital market and also tighten supervision of companies so that there is no fraud that investor confidence is maintained. Meanwhile, future researchers are expected to be able to include dummy variables in the form of crises, both caused from an economic and conflict perspective and to increase the number of research locations.*

**Keywords:** ARDL, IHSG, Inflation, World Oil Prices, Exchange Rates

## PENDAHULUAN

Pandemi Covid19 memberikan dampak buruk kepada kondisi ekonomi negara-negara di dunia salah satu diantaranya adalah Indonesia. (Sukmawati et al., 2021) menjelaskan penyebaran Covid19 yang begitu cepat membuat kegiatan ekonomi di berbagai sektor menjadi lumpuh, seperti sektor investasi, perdagangan, transportasi dan lainnya. (Amaliawiati et al., 2021) menambahkan dari sisi investasi pada tahun 2020 nilai IHSG mengalami penurunan signifikan dikarenakan kegiatan usaha terganggu sehingga banyak pebisnis yang menutup usahanya.

Ketika kondisi telah memasuki New Normal, kondisi ekonomi dunia dibayangkan oleh ketidakpastian global. Hal ini dikarenakan pemulihan ekonomi dari berbagai negara berbeda-beda dan semakin diperparah ketika terjadinya invasi yang dilakukan Rusia terhadap Ukraina pada 24 Februari 2022. Dwijaya et al., (2023) menyebutkan bahwa salah satu dampak dari konflik ini adalah terjadinya kelangkaan energi dunia yang disebabkan pembatasan ekspor yang dilakukan oleh Rusia sebagai balasan dari sanksi yang diberikan oleh negara-negara NATO. Bagchi & Paul (2023) menyebutkan bahwa konflik Russia-Ukraina menjadi ancaman serius terhadap negara

yang tergabung ke dalam Advance G7 Economies, dimana ketujuh negara ini merupakan produsen terbesar dalam memenuhi kebutuhan komoditi dunia. Jika hal ini terus berlanjut maka akan menciptakan inflasi yang tinggi dan semakin memperparah kondisi perekonomian dunia.

Dari sisi pasar modal konflik Rusia-Ukraina memberikan dampak baik secara langsung maupun tidak langsung kepada pasar saham dunia termasuk Indonesia Kusuma et al., (2022). Berdasarkan penelitian Kamal et al., (2023) disebutkan bahwa konflik Rusia Ukraina memberikan dampak yang negatif terhadap harga saham di Australia. Hal yang sama juga ditemukan oleh Pandey & Kumar (2023) dan Yousaf et al., (2022) di sebagian besar kawasan Eropa, Timur Tengah, Afrika dan Pasific sedangkan di Amerika tidak berdampak signifikan.

Pasar modal memainkan peran yang sangat penting dalam kegiatan produksi yang selanjutnya berdampak kepada pertumbuhan ekonomi. Dimana para pelaku bisnis bisa mendapatkan pembiayaan adalah dengan cara menerbitkan ekuitas atau saham ke pasar modal. Menurut Mahendra et al., (2022) pasar modal merupakan suatu pasar yang mempertemukan antara pihak yang kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana dan hal ini merupakan salah satu cara yang efisien bagi perusahaan dalam mendapatkan modal dengan jumlah yang besar. Selain itu Basit (2020) menambahkan bahwa pasar modal juga menjadi indikator baik atau tidaknya perekonomian suatu negara.

Banyak perusahaan-perusahaan muncul sebagai akibat dari berkembangnya pasar modal tidak terlepas juga banyaknya keberadaan investor baik yang berasal dari dalam maupun luar negeri. Dari sisi investor sebelum melakukan penanaman modal diperlukan sebuah informasi terkait dengan naik turunnya harga saham perusahaan. Oleh karena itu menurut Fuad & Yuliadi (2021) diperlukan suatu indeks dalam mengukur naik turunnya harga saham secara keseluruhan. Lebih lanjut Basit (2020) menyatakan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) merupakan salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur harga saham di Indonesia. Hesniati et al., (2022) juga menambahkan perubahan yang terjadi pada IHSG mencerminkan kesehatan fundamental suatu negara. Ada banyak penyebab yang mempengaruhi naik turunnya harga saham, baik itu penyebab yang berasal dari luar dan penyebab dari dalam negeri, diantaranya adalah harga minyak dunia, nilai tukar rupiah dan juga inflasi.

### **Harga Minyak Dunia (WTI)**

Minyak menjadi salah satu sumber energi utama dalam menggerakkan roda perekonomian khususnya pada produksi barang dan jasa. Oleh karena itu fluktuasi harga minyak dunia akan sangat menentukan kegiatan produksi barang dan jasa. Ketika terjadi kenaikan harga minyak, perusahaan akan menaikkan harga barang-barang secara umum untuk menutupi tingginya biaya produksi yang dikeluarkan dan tentunya hal ini akan berdampak kepada kinerja perusahaan itu sendiri.

Secara teori kenaikan harga barang sebagai dampak dari kenaikan harga minyak dunia membuat penurunan jumlah konsumsi dari sisi konsumen. Konsumsi yang turun ini berdampak kepada penurunan pendapatan perusahaan yang selanjutnya akan berpengaruh kepada deviden yang diperoleh oleh masing-masing pemegang saham, sehingga banyak para investor menarik modal dari perusahaan tersebut dan berinvestasi kepada aset lainnya. Pernyataan di atas sesuai dengan hasil penelitian Kennedy & Hayrani (2018); Akua Miyanti & Wiagustini (2018), sementara Anggriana & Paramita (2020) menjelaskan bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh dan tidak signifikan pada harga saham.

Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Basit (2020), bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Artinya ketika harga minyak dunia naik maka akan mendorong IHSG bergerak naik/menguat dan begitu juga sebaliknya. Hasil yang sama juga diperoleh Alamgir & Amin (2021) yang meneliti dampak harga minyak dunia terhadap harga saham beberapa negara kawasan Asia Selatan dengan menggunakan model Panel ARDL.

### **Nilai tukar rupiah (Nilai Tukar)**

Nilai tukar rupiah pada dasarnya juga memiliki dampak kepada harga saham perusahaan yang ada di suatu negara. Amaliawiati et al., (2021) menyatakan kenaikan nilai tukar rupiah Rupiah terhadap US Dollar memiliki dampak positif terhadap kondisi fundamental sebuah perusahaan yang memiliki utang dalam bentuk US Dollar, karena ringannya jumlah utang yang dibayarkan kepada pemegang obligasi perusahaan tersebut.

Bhattacharjee & Das (2022) juga menambahkan bahwa dampak nilai tukar rupiah terhadap harga saham bisa positif dan negatif. Untuk negara yang dominan ekspor, melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan memberikan

dampak yang positif karena harga barang dalam negeri pun relatif lebih murah dibanding harga barang luar negeri sehingga membuat ekspor meningkat yang selanjutnya berdampak kepada peningkatan pertumbuhan ekonomi. Berbanding terbalik dengan negara yang masih bergantung dengan barang-barang impor, melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing membuat harga barang luar negeri menjadi lebih mahal sehingga biaya produksi yang dikeluarkan oleh perusahaan jauh lebih besar dibandingkan sebelumnya. Tingginya biaya produksi membuat perusahaan menaikkan harga barang dan jasa, kenaikan harga barang dan jasa ini membuat permintaan menjadi menurun. Hal ini akan berdampak kepada keuntungan perusahaan yang selanjutnya akan memengaruhi harga saham perusahaan itu sendiri.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya Khairunnida (2017); Adelin (2019); Fuad & Yuliadi (2021) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Lebih lanjut Bhattacharjee & Das (2022); Laksono et al., (2020) menyebutkan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Artinya apresiasi nilai tukar rupiah yang terjadi menyebabkan penurunan indeks harga saham gabungan begitu juga sebaliknya. Sementara hasil Naimah & Dewi (2021); Permatasari & Yuniarsih (2020) menjelaskan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham dan bertentangan dengan hasil yang dilakukan oleh Hesniati et al., (2022); Azhar et al., (2020) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan.

### **Inflasi**

Inflasi merupakan salah satu faktor yang memengaruhi pergerakan harga saham. Inflasi yang tinggi menyebabkan nilai uang riil menjadi menurun atau dengan kata lain daya beli masyarakat menjadi menurun. Penurunan daya beli berdampak kepada penurunan konsumsi. Akibatnya banyak produk-produk yang dihasilkan produsen menjadi tidak laku dipasaran, hal ini akan berdampak kepada penurunan pendapatan perusahaan dan berpengaruh kepada harga saham perusahaan tersebut (Eldomyaty et al., 2020). Dampak ini sama seperti yang disebutkan oleh Bhattacharjee & Das (2022), namun bertentangan dengan hasil penelitian Permatasari & Yuniarsih (2020) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga indeks saham

Noval Suhendra, Aglis Andhita Hatmawan, Liasulistia Ningsih, Hartini, Puput Arisna, Indra Ismayudi Tanjung, Mutiara Shifa  
Forecasting Pergerakan Harga Saham Indonesia Ditengah Ketidakpastian Global...  
gabungan dan juga Suhadak & Dwi Suciary (2020). Hasil temuan lainnya diperoleh dari penelitian Amaliawiati et al., (2021) dengan memasukkan kondisi sebelum Covid19 dan selama Covid19. Hasil temuan menjelaskan sebelum Covid19 inflasi menghasilkan pengaruh yang negatif terhadap harga saham, sementara selama Covid19 inflasi berpengaruh positif terhadap indeks harga saham.

## **METODE**

Penelitian ini menggunakan data sekunder dalam bentuk *time series* (bulanan) dari tahun 2017-2022 meliputi Indeks Harga Saham Gabungan, Harga Minyak Dunia yang diproyeksikan melalui WTI (*West Texas Intermediate*), Nilai Tukar (Nilai tukar rupiah) dan Inflasi. Data penelitian diperoleh dari berbagai referensi terpercaya seperti Bank Indonesia, The Fed dan beberapa sumber referensi lainnya. Namun, karena adanya perbedaan satuan dalam variabel penelitian yang akan berpengaruh kepada hasil estimasi, maka untuk mendapatkan hasil yang optimal beberapa variabel harus ditransformasikan ke dalam bentuk log terlebih dahulu (Avishek Khanal et al., 2022), jika tidak maka variabel yang seharusnya berpengaruh signifikan menjadi tidak signifikan dalam estimasi (Sarwoko, 2005). Adapun variabel yang dimaksud yaitu IHSG, WTI dan Nilai tukar rupiah.

Telah banyak model yang digunakan pada analisis data time series, meskipun begitu menurut Bekhet & Matar (2013) pemilihan model time series yang tepat sangat bergantung kepada hasil uji stasioneritas serta uji kointegrasi. Pengujian kointegrasi pada data time series biasanya sering digunakan metode *Johansen Cointegration Test* dan *Engel-Granger*, akan tetapi dibutuhkan jumlah data yang besar dalam menggunakan metode ini. Oleh karena itu untuk melihat dampak pergerakan indeks harga saham ditengah ketidakpastian global maka model yang digunakan dalam penelitian ini adalah ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*).

ARDL adalah sebuah model dalam ekonometrika yang bersifat dinamis dan merupakan gabungan dari dua model AR (*Autoregressive*) dan DL (*Distributed Lag*). AR merupakan sebuah model regresi yang menggunakan satu data atau lebih dari masa lalu yang diperoleh dari variabel dependen, sedangkan DL merupakan model yang menggunakan data masa sekarang dan masa lalu yang diperoleh dari variabel independen (Jumhur, 2020).

Model ARDL memiliki banyak keunggulan Chandra Voumik et al., (2022); Ahmad Ridha et al., (2021); Addnin & Effendi (2021); Nulhanuddin & Andriyani (2020); Rauf et al., (2018), *pertama*: model ARDL tidak mementingkan perbedaan stasioneritas data sehingga analisis regresi tetap bisa dilakukan, *kedua*: tidak mempersoalkan jumlah data yang sedikit, hal ini berbeda dengan model regresi lainnya yang mengharuskan jumlah data yang banyak, *ketiga*: model ARDL dapat diimplementasikan dengan menggunakan satu persamaan regresi saja sehingga hasil estimasi dan interpretasinya lebih sederhana dan mudah dipahami, *keempat*: (Kong et al., 2021) menjelaskan bahwa ARDL dapat digunakan untuk melakukan estimasi dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga sangat berguna untuk peramalan terlebih lagi ditengah ketidakpastian global yang terjadi saat ini. Sedangkan peneliti sebelumnya kebanyakan hanya menggunakan estimasi regresi linear berganda dalam melihat pergerakan harga saham.

Secara matematis model umum ARDL dapat nyatakan sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \gamma_0 + \sum_{i=1}^n \gamma_1 \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \gamma_2 \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=0}^n \gamma_3 \Delta X_{2t-i} + \sum_{i=0}^n \gamma_4 \Delta X_{3t-i} + \theta_1 Y_{t-1} + \theta_2 X_{1t-1} + \theta_3 X_{2t-1} + \theta_4 X_{3t-1} + \varepsilon_t \dots (1)$$

Representasi model ARDL berdasarkan variabel penelitian dapat ditulis sebagai berikut:

$$\Delta \text{LogIHSG}_t = \gamma_0 + \sum_{i=1}^n \gamma_1 \Delta \text{LogIHSG}_{t-i} + \sum_{i=0}^n \gamma_2 \Delta \text{LogWTI}_{t-i} + \sum_{i=0}^n \gamma_3 \Delta \text{LogEXRATE}_{t-i} + \sum_{i=0}^n \gamma_4 \Delta \text{INF}_{t-i} + \theta_1 \text{LogIHSG}_{t-1} + \theta_2 \text{LogWTI}_{t-1} + \theta_3 \text{LogEXRATE}_{t-1} + \theta_4 \text{INF}_{t-1} + \varepsilon_t \dots (2)$$

Dimana:

- LogIHSG = Indeks Harga Saham Gabungan
- LogWTI = Minyak Dunia
- LogEXRATE = Nilai tukar rupiah Rupiah
- INF = Inflasi
- $\gamma_{1,2,3,4}$  = Koefisien Jangka Pendek
- $\theta_{1,2,3,4}$  = Kofisien Jangka Panjang
- $\varepsilon_t$  = Error Term

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Stasioneritas

Sebelum mengestimasi model tahap pertama yang dilakukan adalah uji stasioneritas dan pendekatan yang digunakan dalam uji stasioneritas ini adalah *Augmented Dickey-Fuller*

Tabel 1. Uji Stasioneritas

| No | Variabel  | <i>Augmented Dickey Fuller</i><br>(At Level) |             | <i>Augmented Dickey Fuller</i><br>(First Diff) |             |
|----|-----------|--|-------------|--|-------------|
|    |           | <i>t-statistic</i>                           | <i>Prob</i> | <i>t-statistic</i>                             | <i>Prob</i> |
| 1  | LOGIHSG   | -2.095349                                    | 0.5405      | -7.597874                                      | 0.0000**    |
| 2  | LOGWTI    | -2.511362                                    | 0.3221      | -7.598158                                      | 0.0000**    |
| 3  | LOGEXRATE | -4.174921                                    | 0.0074**    | -10.34796                                      | 0.0000**    |
| 4  | INFLASI   | -0.033870                                    | 0.9952      | -8.806327                                      | 0.0000**    |

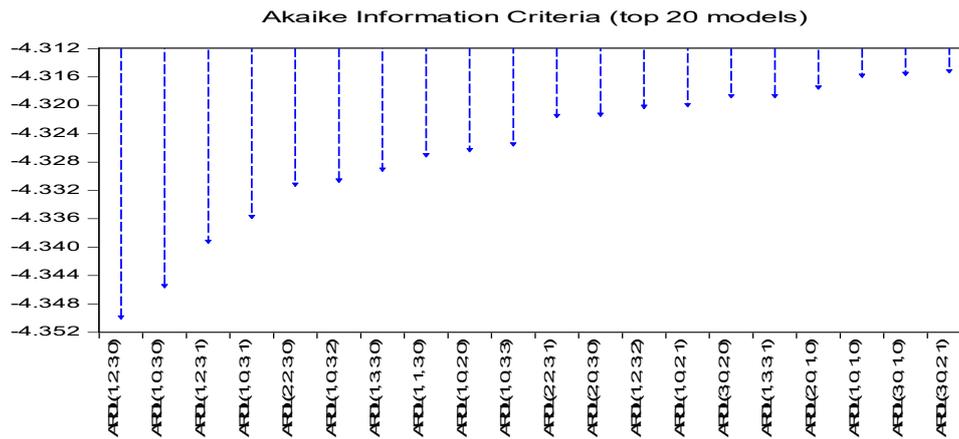
Catatan: \*\* Signifikan pada 5 persen

Sumber: Data Diolah, 2023

Dari Tabel 1 terlihat bahwa adanya perbedaan stasioneritas dalam variabel penelitian, dimana hanya ada satu variabel yang stasioner *at level* yaitu nilai tukar rupiah sementara tiga variabel lainnya stasioner pada *first difference*. Apabila digunakan model regresi biasa tentu akan menghasilkan regresi palsu (*spurious regression*) karena model tersebut memerlukan stasioneritas pada level yang sama, sementara model ARDL tidak mengharuskan stasioneritas pada level yang sama. Oleh karena itu pada penelitian ini salah satu syarat menggunakan model ARDL sudah terpenuhi.

### Uji Lag Optimum

Sebelum melakukan estimasi ARDL, dilakukan terlebih dahulu pemelihan lag optimum menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC). Menurut (Nulhanuddin & Andriyani, 2020); Serdawati (2018) pemilihan lag optimum ini dimaksudkan untuk melihat selang waktu yang dibutuhkan variabel dalam memengaruhi satu sama lain. Hasil dari Gambar 1 dapat disimpulkan bahwa lag optimum yang cocok untuk melakukan estimasi model ardl adalah (1,2,3,0) dan pemilihan ini dilakukan secara otomatis oleh aplikasi.



Sumber: Data Diolah, 2023

Gambar 1. Pemilihan Lag Optimim

## Bounds Test

Tabel 2. Bounds Tets

| <i>F-Bounds Test</i> |              | <i>Null Hypothesis: No Levels Relationship</i> |             |             |
|----------------------|--------------|--|-------------|-------------|
| <i>Statistic</i>     | <i>Value</i> | <i>Signif.</i>                                 | <i>I(0)</i> | <i>I(1)</i> |
| F-Statistic          | 4.069085     | 10%  | 2.474       | 3.312       |
| k                    | 3            | 5%   | 2.92        | 3.838       |
|                      |              | 1%   | 3.908       | 5.044       |

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan uji kointegrasi pada Tabel 2 dinyatakan nilai F-statistic model adalah 4.069085 yang berarti lebih besar dari nilai *lower bound/I(0)* dan *upper bound/I(1)* pada tingkat signifikansi 5% yang masing-masing nilainya yaitu 2,92 dan 3.838. Pada hasil ini dapat disimpulkan bahwa ihsg, harga minyak dunia, nilai tukar rupiah dan inflasi memiliki kointegrasi dalam jangka panjang atau dengan kata lain adanya hubungan secara bersama-sama dalam jangka panjang pada variabel penelitian.

## Estimasi ARDL

### Estimasi ARDL Jangka Pendek dan Speed of Adjustment

Tabel 3. Estimasi ARDL Jangka Pendek dan *Speed of Adjustment*

| <i>Variable</i>  | <i>Coefficient</i> | <i>Std. Error</i> | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.</i> |
|------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------|
| D(LOGWTI)        | 0.087634           | 0.023426          | 3.740886           | 0.0004**     |
| D(LOGWTI(-1))    | -0.050793          | 0.025991          | -1.954239          | 0.0546**     |
| D(LOGEXRATE)     | -0.914659          | 0.132545          | -6.900754          | 0.0000**     |
| D(LOGEXRATE(-1)) | -0.376296          | 0.148617          | -2.531989          | 0.0136**     |
| D(LOGEXRATE(-2)) | -0.355426          | 0.132842          | -2.675560          | 0.0093**     |
| CointEq(-1)*     | -0.197130          | 0.042522          | -4.635908          | 0.0000       |

Catatan: \*\* Signifikan pada 5 persen; \* Signifikan pada 10 persen

Sumber: Data Diolah, 2023

Tabel 3 menjelaskan bahwa dalam jangka pendek itu harga minyak pada satu periode sebelumnya memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG, namun IHSG dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh harga minyak dunia saat ini. Perbedaan hasil estimasi ini dipengaruhi oleh dampak ketidakpastian global akibat perang Rusia-Ukraina yang dimulai pada 24 Februari 2022. Sebelum krisis terjadi, Indonesia merupakan salah satu negara pengimpor minyak mentah dunia, oleh karena itu kenaikan harga minyak dunia berdampak kepada mahalanya biaya produksi perusahaan sehingga berdampak kepada naiknya harga-harga barang. Inflasi yang terjadi membuat saham-saham perusahaan dalam negeri menurun sehingga berkontribusi terhadap penurunan IHSG.

Meskipun begitu, pemerintah Indonesia telah melakukan beberapa antisipasi diantaranya dengan melakukan pemberian subsidi untuk menjaga daya beli masyarakat dan juga intervensi dari sektor moneter dengan menaikkan suku bunga. Oleh karena itu meskipun terjadi inflasi namun tetap masih dalam kategori wajar sehingga tidak memberikan dampak signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Dengan inflasi yang terkendali ini lebih lanjut (Wibowo & Khoirudin, 2022) menjelaskan bahwa inflasi tidak akan mengurangi keinginan investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Saat terjadinya konflik ditambah adanya sanksi yang diberlakukan oleh barat kepada Rusia yang kemudian dibalas dengan pembatasan produksi minyak oleh Rusia membuat harga minyak dunia melambung tinggi. Seperti yang diketahui Rusia merupakan negara produsen minyak terbesar di dunia dan menyumbang 14 persen kebutuhan dunia disamping gas dan juga barang tambang (Bagchi & Paul, 2023). Hasilnya tergambar pada estimasi Tabel 3, bahwa harga minyak saat ini berdampak positif terhadap IHSG. Hasil penelitian di atas sejalan dengan penelitian Mahendra et al., (2022); Basit (2020); Salim (2018). Kenaikan harga minyak dunia ini membuat banyak negara mengalami *panic attack* dikarenakan perusahaan-perusahaan harus tetap beroperasi untuk memproduksi barang dan jasa dengan berusaha mencari sumber energi alternatif sementara seperti batu bara dan barang tambang lainnya, jika tidak negara akan masuk ke dalam jurang resesi mengingat banyak negara baru saja pulih pasca Covid19. Dampak ini membuat permintaan terhadap barang tambang

meningkat sehingga dalam jangka pendek keuntungan perusahaan dalam negeri yang bergerak dibidang pertambangan meningkat. Dengan meningkatnya keuntungan ini saham-saham perusahaan pertambangan juga ikut mengalami kenaikan dan ikut berkontribusi kepada kenaikan indeks harga saham gabungan.

Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap harga saham memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan baik pada periode saat ini maupun pada satu dan dua periode sebelumnya dan hasil temuan ini sejalan dengan Bekhet & Matar (2013); Aqibah et al., (2020); Permatasari & Yuniarsih (2020). Artinya ketika nilai tukar mengalami apresiasi maka indeks harga saham akan menurun, begitu juga sebaliknya ketika nilai tukar mengalami depresiasi maka akan mendorong kenaikan indeks harga saham gabungan. Hasil temuan ini berbeda dengan Suhadak & Dwi Suciary (2020); Sukmawati et al., (2021) yang menyatakan harga saham dipengaruhi secara positif dan tidak signifikan oleh nilai tukar rupiah, sedangkan Hanoeboen (2017) menyebutkan bahwa nilai tukar berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham.

Menurut Setiawan (2020) bahwa arah pengaruh nilai tukar rupiah terhadap harga saham bisa berbeda-beda. Hal ini bisa dijelaskan melalui dua pendekatan, yaitu pendekatan tradisional dan juga pendekatan keseimbangan portofolio. Pendekatan tradisional menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif terhadap harga saham, dimana adanya perubahan nilai tukar membuat perusahaan semakin kompetitif. Sedangkan dari pendekatan keseimbangan portofolio berpendapat bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga saham, dikarenakan interaksi yang terjadi antara pasar saham dan pasar keuangan.

Konflik Rusia dan Ukraina membuat mata uang berbagai negara di belahan dunia mengalami depresiasi yang signifikan, namun disisi lain hal ini juga memberikan dampak positif bagi Indonesia khususnya dari sisi energi/pertambangan. Seperti yang diketahui harga minyak dunia mengalami kenaikan yang sangat tinggi akibat konflik ini dan depresiasi nilai tukar rupiah membuat harga komoditas energi/pertambangan dalam negeri menjadi lebih murah dibandingkan dengan harga pasar dunia. Akibatnya permintaan terhadap komoditas energi/pertambangan meningkat yang selanjutnya akan meningkatkan keuntungan dan berdampak kepada peningkatan harga saham perusahaan-perusahaan dalam negeri.

Tabel 2 telah menjelaskan bahwa keempat variabel memiliki hubungan dalam jangka panjang. Berdasarkan hasil uji kointegrasi dan *speed of adjustment* pada model ini didapatkan bahwa nilai *CointEq(-1)* adalah sebesar -0,197130 (negatif) dan signifikan pada tingkat 5%, artinya dalam model ini terdapat hubungan keseimbangan dalam jangka panjang diantara variabel. Besaran nilai *CointEq(-1)* negatif menunjukkan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek menuju panjang, dimana waktu yang diperlukan untuk melakukan penyesuaian menuju keseimbangan adalah sebesar 19,7% per bulan. Hasil lainnya yang didapat dari estimasi ini adalah bahwa model ARDL (1,2,3,0) yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi syarat-syarat model.

### Estimasi Jangka Panjang

Tabel 4. Estimasi ARDL Jangka Panjang

| <i>Variable</i> | <i>Coefficient</i> | <i>Std. Error</i> | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.</i> |
|-----------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------|
| LOGWTI          | 0.396788           | 0.062833          | 6.314944           | 0.0000       |
| LOGEXRATE       | 0.087630           | 0.407460          | 0.215064           | 0.8303       |
| INFLASI         | -0.000301          | 0.015799          | -0.019052          | 0.9849       |
| C               | 6.280939           | 3.813299          | 1.647114           | 0.1040       |

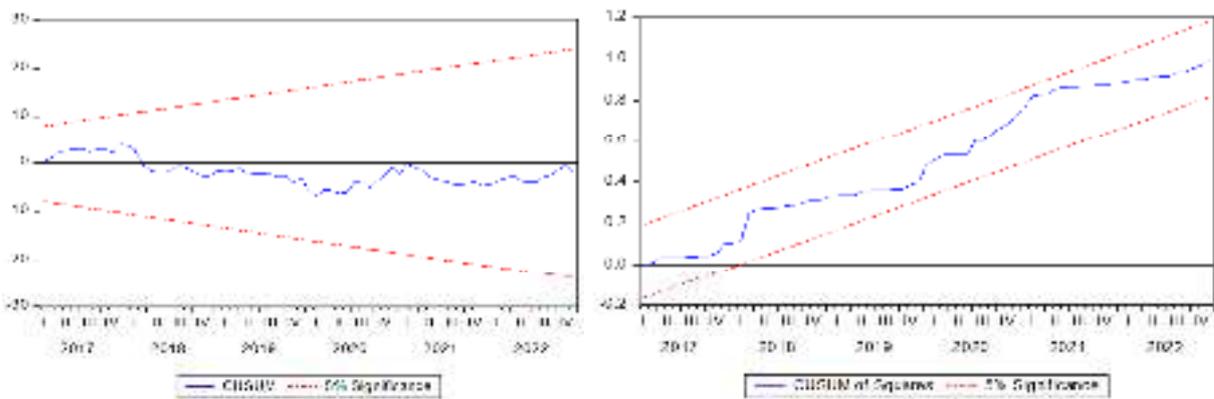
Catatan: \*\* Signifikan pada 5 persen  
Sumber: Data Diolah, 2023

Hasil estimasi jangka panjang pada Tabel 4 menyatakan bahwa hanya harga minyak dunia yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hal ini dikarenakan kenaikan harga minyak dalam jangka panjang membuat banyak negara yang selama ini menggunakan minyak sebagai penggerak kegiatan produksi akan melakukan substitusi ke bahan bakar fosil lainnya seperti batu bara dan juga gas. Perubahan ini tentu akan menguntungkan Indonesia dikarenakan Indonesia merupakan salah satu produsen terbesar batu bara dunia dan juga masuk ke dalam sepuluh besar negara produsen gas dunia. Permintaan yang meningkat terhadap energi fosil ini membuat kenaikan harga saham perusahaan domestik di bidang pertambangan yang selanjutnya akan berkontribusi terhadap kenaikan indeks harga saham gabungan. Hasil yang sama juga dinyatakan oleh Hanoeboen (2017) dan penelitian yang dilakukan Alamgir & Amin (2021), yang meneliti pengaruh harga minyak dunia pada harga saham negara kawasan Asia Selatan yang mencakup India, Paskistan, Bangladesh dan Sri Lanka. Lebih lanjut ditambahkan bahwa baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang harga minyak dunia berpengaruh positif

terhadap harga saham masing-masing negara.

### Uji Stabilitas Model

Uji stabilitas model dimaksudkan untuk menguji kestabilan parameter jangka panjang dari penyesuaian jangka pendek (Chandra Voumik et al., 2022). Uji stabilitas ini menggunakan Cusum dan CusumQ. Pada Gambar 1 terlihat bahwa garis biru pada Cusum dan CusumQ tidak keluar dari garis signifikansi 5%. Artinya bahwa model ini cukup stabil dan bisa digunakan dalam analisis pada penelitian ini serta juga memenuhi syarat dalam menggunakan model ARDL.



Gambar 2. Cusum dan CusumQ

### KESIMPULAN

Hasil dari penelitian ini terbagi kepada dua bagian, yaitu dalam jangka pendek IHSG dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh harga minyak pada satu periode sebelumnya, namun dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh harga minyak saat ini. Variabel nilai tukar rupiah saat ini satu periode sebelumnya dan dua periode sebelumnya memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap IHSG. Pada jangka panjang hanya harga minyak dunia yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Hal ini dikarenakan adanya substitusi bahan bakar utama yaitu minyak mentah ke bahan bakar pertambangan dan lainnya.

Kepada pemangku kebijakan diharapkan bisa memanfaatkan kondisi ini dengan mempermudah regulasi sehingga akan menarik para investor untuk berinvestasi di pasar modal dalam negeri dan juga memperketat pengawasan kepada perusahaan-perusahaan supaya tidak ada kecurangan yang dilakukan sehingga kepercayaan investor tetap terjaga. Sedangkan kepada peneliti selanjutnya diharapkan untuk

Noval Suhendra, Aglis Andhita Hatmawan, Liasulistia Ningsih, Hartini, Puput Arisna, Indra Ismayudi Tanjung, Mutiara Shifa  
Forecasting Pergerakan Harga Saham Indonesia Ditengah Ketidakpastian Global...  
memasukkan variabel ketidakpastian global yang disebabkan oleh perang ataupun krisis lainnya dalam bentuk *dummy variable* sehingga hasil analisis menjadi lebih akurat selain itu juga bisa menambah lokasi penelitian tidak hanya di satu negara akan tetapi di beberapa negara seperti negara kawasan ASEAN sehingga bisa dijadikan perbandingan.

## PUSTAKA ACUAN

- Addnin, I. J., & Effendi, Z. M. (2021). Pengaruh Dukungan Orang Tua dan Motivasi Belajar terhadap Minat Siswa Melanjutkan Pendidikan ke Perguruan Tinggi. *Jurnal Ecogen*, 4(1), 35–41. <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/pek/index>
- Adelin, D. (2019). Determinants Changes Composite Stock Price Index ( Jci ) in Indonesia Stock Exchange ( Bei ). *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 3(05), 127–139.
- Ahmad Ridha, Nurjannah, & Ratna Mutia. (2021). Analisis Permintaan Uang di Indonesia: Pendekatan Autoegressive Distributed lag (Ardl). *Jurnal Samudra Ekonomika*, 5(2), 152–160. <https://doi.org/10.33059/jse.v5i2.4273>
- Akua Miyanti, G. A. D., & Wiagustini, L. P. (2018). Pengaruh Suku Bunga the Fed, Harga Minyak Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5, 1261.
- Alamgir, F., & Amin, S. Bin. (2021). The nexus between oil price and stock market: Evidence from South Asia. *Energy Reports*, 7, 693–703. <https://doi.org/10.1016/j.egy.2021.01.027>
- Amaliawiati, L., Minda Utami, E., Komariah, S., & Mawarnie Puspitasari, D. (2021). Effect of Macroeconomic Variables on Jakarta Composite Index before and the Time of Covid19. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(8), 1477–1487.
- Anggriana, R. S., & Paramita, R. . S. (2020). Analisis Pengaruh BI Rate, Nilai tukar rupiah, Inflasi, Harga Minyak, dan Harga Emas Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2016-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 1085–1098. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p1085-1098>
- Aqibah, M., Suciptawati, N. L. P., & Sumarjaya, I. W. (2020). Model Dinamis

- Autoregressive Distributed Lag (Studi Kasus: Pengaruh Nilai tukar rupiah Dolar Amerika Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Tahun 2014-2018). *E-Jurnal Matematika*, 9(4), 240–250. <https://doi.org/10.24843/mtk.2020.v09.i04.p304>
- Avishek Khanal, Rahman, M. M., Khanam, R., & Velayutham, E. (2022). Does tourism contribute towards zero-carbon in Australia? Evidence from ARDL modelling approach. *Energy Strategy Reviews*, 43(July), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.esr.2022.100907>
- Azhar, Z., Putra, H. S., & Saputra, D. (2020). Effect of Macroeconomic Factors on the Composite Stock Price Index Using the Vector Auto Regression (VAR) Method. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 124, 288–294. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.081>
- Bagchi, B., & Paul, B. (2023). Effects of Crude Oil Price Shocks on Stock Markets and Currency Exchange Rates in the Context of Russia-Ukraine Conflict: Evidence from G7 Countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(64), 1–18. <https://doi.org/10.3390/jrfm16020064>
- Basit, A. (2020). Pengaruh Harga Emas Dan Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016-2019. *REVENUE: Jurnal Manajemen Bisnis Islam*, 1(2), 95–110. <https://doi.org/10.24042/revenue.v1i2.6073>
- Bekhet, H. A., & Matar, A. (2013). Co-integration and causality analysis between stock market prices and their determinates in Jordan. *Economic Modelling*, 35, 508–514. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.07.012>
- Bhattacharjee, A., & Das, J. (2022). Assessing the long-run and short-run effect of monetary variables on stock market in the presence of structural breaks: evidence from liberalized India. *IIM Ranchi Journal of Management Studies*. <https://doi.org/10.1108/irjms-03-2022-0034>
- Chandra Voumik, L., Rahman, M. H., & Hossain, M. S. (2022). Investigating the subsistence of Environmental Kuznets Curve in the midst of economic development, population, and energy consumption in Bangladesh: imminent of ARDL model. *Heliyon*, 8, 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10357>
- Dwijaya, I. K. B., Saparman, & Kasim, M. Y. (2023). Russian-Ukraine Invasion's Effect on the Stock Market: An Event Study on Kompas 100 Index. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis (PERFORMA)*, 20(01), 24–35.

- Noval Suhendra, Aglis Andhita Hatmawan, Liasulistia Ningsih, Hartini, Puput Arisna, Indra Ismayudi Tanjung, Mutiara Shifa  
Forecasting Pergerakan Harga Saham Indonesia Ditengah Ketidakpastian Global...
- Eldomiatty, T., Saeed, Y., Hammam, R., & AboulSoud, S. (2020). The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(49), 149–161. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>
- Fuad, F., & Yuliadi, I. (2021). Determinants of the Composite Stock Price Index (IHSG) on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics Research and Social Sciences*, 5(1), 27–41. <https://doi.org/10.18196/jerss.v5i1.11002>
- Hanoeboen, B. R. (2017). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi Dan Suku Bunga Sbi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Jurnal Cita Ekonomika*, XI(1), 35–40. <https://doi.org/10.51125/citaekonomika.v11i1.2630>
- Hesniati, H., Valensia, A., Goh, A., Fransiska, C., Khosasih, P., & Taufiqurahman, M. R. (2022). Analisis Pengaruh Interest Rate, Inflation dan Exchange Rate Rupiah terhadap IHSG di Indonesia. *Eklektik : Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 5(1), 107–117. <https://doi.org/10.24014/ekl.v5i1.16807>
- Jumhur, J. (2020). Penerapan Autoregressive Distributed Lag Dalam Memodelkan Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Dan Fdi Terhadap Pengangguran Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 9(3), 250–265. <https://doi.org/10.26418/jebik.v9i3.41332>
- Kamal, M. R., Ahmed, S., & Hasan, M. M. (2023). The impact of the Russia-Ukraine crisis on the stock market: Evidence from Australia. *Pacific Basin Finance Journal*, 79(April), 1–52. <https://doi.org/10.1016/J.Pacfin.2023.102036>
- Kennedy, P. S. J., & Hayrani, R. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro : Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Harga Minyak, Dan Harga Bahan Bangunan Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti Di Bei. *Jurnal Mitra Manajemen (Jmm Online)*, 2(1), 1–12.
- Khairunnida. (2017). Pengaruh Suku Bunga , Nilai Tukar Uang , dan Inflasi Terhadap Harga Saham. *Majalah Ilmiah Politeknik Mandiri Bina Prestasi*, 6(2), 208–216.
- Kong, Q., Peng, D., Ni, Y., Jiang, X., & Wang, Z. (2021). Trade openness and economic growth quality of China: Empirical analysis using ARDL model. *Finance Research Letters*, 38(February), 1–10.

<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101488>

- Kusuma, D., Zahra, S., Apriyadi, M., & Siregar, B. (2022). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Rusia dan Ukraina. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(3), 420–435.
- Laksono, R. R., Pratiwi, E. N., & Adiprakasa, P. (2020). Effect of Exchange Rate, Money Supply and Economic Growth on Composite Stock Price Index in Indonesia Stock Exchange. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(5), 764–781.
- Mahendra, A., Amalia, M. M., & Leon, H. (2022). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating Di Indonesia. *Owner*, 6(1), 1069–1082. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.725>
- Naimah, & Dewi, A. (2021). Relationship between macroeconomic variables and stock market index : evidence from Indonesia. *International Journal of Innovative Science and Research Tchnology*, 6(6), 1626–1632.
- Nulhanuddin, N., & Andriyani, D. (2020). Autoregressive Distributed Lag Nilai tukar rupiah Dan Ekspor Karet Remah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Regional Unimal*, 3(2), 47–59. <https://doi.org/10.29103/jeru.v3i2.3205>
- Pandey, D. K., & Kumar, R. (2023). Russia-Ukraine War and the global tourism sector: A 13-day tale. *Current Issues in Tourism*, 26(5), 692–700. <https://doi.org/10.1080/13683500.2022.2081789>
- Permatasari, A., & Yuniarsih, N. (2020). Analysis of Factors That Affect Composite Stock Price Index Movement in Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal of Management Sciences & Education*, 9(2), 83–90. [www.ajmse.com](http://www.ajmse.com)
- Rauf, A., Zhang, J., Li, J., & Amin, W. (2018). Structural changes, energy consumption and carbon emissions in China: Empirical evidence from ARDL bound testing model. *Structural Change and Economic Dynamics*, 47, 194–206. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2018.08.010>
- Salim, K. (2018). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai tukar rupiah Rupiah/US\$ Terhadap Return Saham Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 4(3).

Noval Suhendra, Aglis Andhita Hatmawan, Liasulistia Ningsih, Hartini, Puput Arisna, Indra Ismayudi  
Tanjung, Mutiara Shifa  
Forecasting Pergerakan Harga Saham Indonesia Ditengah Ketidakpastian Global...  
<http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/JIAM/article/view/3287/717>

- Setiawan, S. A. (2020). Does Macroeconomic Condition Matter for Stock Market? Evidence of Indonesia Stock Market Performance for 21 Years. *The Indonesian Journal of Development Planning, IV*(1), 27–39.
- Suhadak, & Dwi Suciany, A. (2020). Brief technical note: The influence of exchange rates on inflation, interest rates and the composite stock price index: Indonesia 2015 - 2018. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 14*(1 Special Issue), 105–120. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v14i1.11>
- Sukmawati, K., Azizah, U. S. Al, & Daulay, Y. (2021). the Effect of Exchange Rate and Interest Rate on the Jakarta Composite Index During the Covid-19 Pandemic. *International Journal of Economic and Business Applied, 2*(1), 16–26.  
<http://ijeba.makarioz.org/>
- Wibowo, A. J., & Khoirudin, R. (2022). Does Macroeconomic Fluctuation Matter for The Composite Stock Price Index? *Jurnal Ekonomi Pembangunan, 20*(1), 105–114. <https://doi.org/10.29259/jep.v20i1.17479>
- Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. (2022). The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine conflict “black-swan” event: Evidence from event study approach. *Journal of Behavioral and Experimental Finance, 35*, 100723.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100723>